

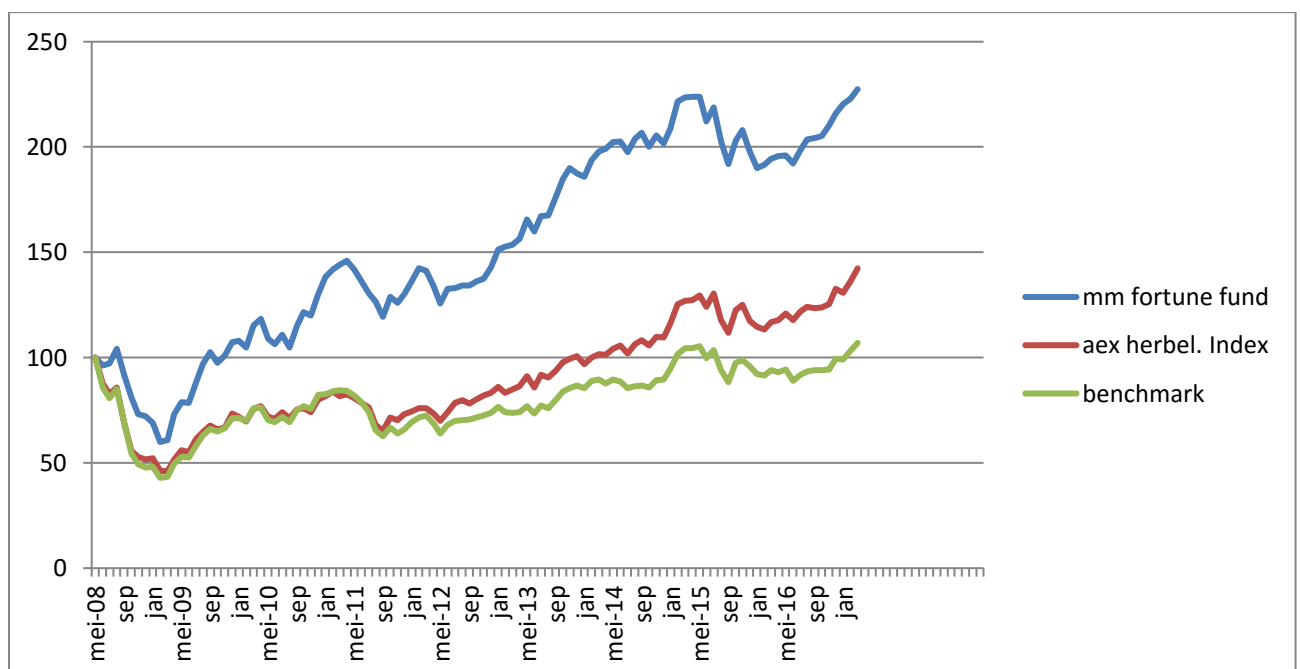
MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 31 maart 2017

Participatiewaarde	55.668 EUR
Fondsvermogen	26.172.355 EUR
Rendement maart 2017	1,98 %
Rendement 2017	5,42 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	127,46 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	6,97 %
Cumulatief rendement AEX herbeleggingsindex (inclusief dividend)	42,38 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	14,16 %

* Oprichtingsdatum fonds: 1 mei 2008, rendement na kosten en inclusief ingehouden dividendbelasting

**Benchmark: de som van 60 % van AEX index en 40 % van AMX index , exclusief dividend



Toelichting.

FONDSPERFORMANCE.

Het fonds boekte in maart 2017 een rendement van 1,98 %.

Het cumulatieve rendement sinds oprichtingsdatum (1 mei 2008) bedraagt 127,46 %.

Marktontwikkelingen afgelopen maand

Na Unilever was het deze maand de beurt aan AkzoNobel om belaagd te worden door een Amerikaans bedrijf. Het is uitzonderlijk dat in zo'n korte tijd twee grote Nederlandse bedrijven het doelwit zijn geworden van overnamepogingen. In het geval Unilever lijkt het met een sisser te zijn afgelopen met bij AkzoNobel is de strijd nog niet gestreden. Net als bij Unilever kampt AkzoNobel als een jaar of vijf met een min of meer stagnerende omzet. Winstgroei moet komen uit efficiëncyverbeteringen, lagere inkoopkosten en dergelijke. De overnamepremie die het Amerikaanse PPG biedt is fors, zeker voor een bedrijf wat al aanzienlijke vorderingen heeft gemaakt op het vlak van het optimaliseren van bedrijfsprocessen.

Het lijkt erop dat vooral Amerikaanse bedrijven hun slag proberen te slaan nu het nog kan. De dollar staat op een hoog niveau ten opzichte van de euro, de rentetarieven zijn nog immer historisch gezien laag en de bereidheid van vastrentende beleggers om gelden te verstrekken voor dit soort zaken is nog immer hoog vanwege het 1 procent alternatief van staatsleningen. Dit zijn allemaal onbedoelde (en ongewenste?) bijeffecten van de extreme monetaire politiek van de centrale banken. Bij dit soort overnames wordt kapitaal niet aangewend voor groei en investeringen maar voor zogenaamde synergie. En dat kost meestal arbeidsplaatsen en legt druk op het investeringsniveau.

De Nederlandse aandelenmarkt kreeg deze maand een extra steuntje in de rug van het overnamegeweld. In Europa lagen de aandelenmarkten er gewillig bij, ondersteund door overnamefantasie, prima cijfers over de economische ontwikkelingen in de eurozone en verhoging van winstverwachtingen door analisten.

De belangrijkste Europese graadmeter voor de aandelenmarkt, de Eurostoxx 600 steeg dit kwartaal met 5,46 %.

Ons fonds presteerde in lijn met een stijging van 5,42 %.

Portefeuilleontwikkeling en mutaties.

Zoals al in een vorig maandbericht aangekondigd, heeft ons fonds een belang genomen in het Nederlandse chemiebedrijf Avantium. We kregen slechts een zeer klein aantal aandelen uit emissie en hebben dus na de emissie ons belang opgebouwd door middel van aankopen op de beurs.

We hebben tevens een belang genomen in de scheepvaartsector. De keuze is gevallen op Dryships. Dit bedrijf is bijna ten onder gegaan aan de crisis die de scheepvaartsector teistert als gevolg van overcapaciteit, lage tarieven en teveel schulden. Het bedrijf is inmiddels volledig gesaneerd, bankschulden zijn weggewerkt en er is recentelijk voor ca.500 miljoen dollar vers kapitaal opgehaald. Met deze kapitaalinjectie worden op dit moment schepen gekocht, zowel op de tweedehands markt als nieuwe schepen waarmee scheepswerven

opgescheept zitten vanwege gecancelde orders. De prijzen voor schepen liggen thans op een historisch laag niveau. Ik pretendeer geen groot kenner te zijn van de scheepvaartsector maar het lijkt erop dat de bodem van de cyclus in elk geval nabij is.

Zowel Avantium als Dryships zijn bovengemiddeld risicovolle beleggingen. De initiële investering in deze twee bedrijven houden we dan ook beperkt tot ca. 2 % van het fondsvermogen.

Onze portefeuille presteerde deze maand minder dan de markt. Hoofdschuldige in de portefeuille was Gemalto. Dit bedrijf kwam slechts drie weken na de publicatie van haar positieve ramingen voor het lopend boekjaar met een bericht dat deze ramingen niet gehaald zullen worden. Een doodzonde in beleggersland en de koers klapte bij de opening van de beurs direct met 20 % in elkaar. Daarmee was de mooie jaarwinst binnen een dag omgezet in een verlies. Dit kostte ons fonds deze maand een kleine procent performance.

Natuurlijk is dit een geval van een rode kaart voor het management, maar om nu op de huidige koers afscheid te nemen is denk ik onverstandig.

Voor een positieve verrassing zorgde Micron. Het laatste kwartaalresultaat was hoger dan verwacht en vooral de vooruitzichten voor de rest van het jaar zijn veel beter dan de meest optimistische analist voorspelde. Het bedrijf koerst dit jaar af op een winst per aandeel van ca. 4,25. Drie maanden gelden lag de gemiddelde verwachting nog op ca. 2,50.

De aangekondigde claimmissie van de Deutsche bank werd verrassend rustig door de markt ontvangen. Er zijn steeds meer tekenen dat Deutsche nu eindelijk door het dal van schadeclaims uit het verleden is, en dat herstel van imago en winstgevendheid nakend is; er is dan ook besloten om mee te doen met de claimmissie.

De cashpositie van het fonds per einde van de maand bedroeg ca. 14 %.

Den Haag, 1 april 2017

Michiel Goris